

Der Voteholder-Value-Ansatz

Von Hans K. Herdt

Hier geht es, anders als in den letzten Tagen, nicht um ihre privatwirtschaftliche Entartung, hier geht es um die wirkliche Deutschland AG. Zwei junge Autoren, Peer Ederer und Dr. Philipp Schuller, haben den originellen Versuch unternommen, das Gemeinwesen als publizitätspflichtige Aktiengesellschaft zu betrachten und ihren Geschäftsbericht vorzulegen. Dafür wird ihnen am 29. November in Berlin der diesjährige Wolfram Engels-Preis „Mensch und Markt“ verliehen. Wie das Frankfurter Institut (Stiftung Marktwirtschaft und Politik) als Veranstalter schreibt, wird sich bei diesem Anlass Hans Eichel vom Zentralvorstand „mit den von den Preisträgern gestellten ordnungspolitischen Grundsatzfragen auseinandersetzen und damit der gegenwärtigen Modernisierungsdebatte weitere Akzente verleihen“.

Schwache Deutschland AG

Mal sehen, ob dies dem wendigen Finanzchef der Deutschland AG gelingt, hat sich diese doch soeben erst in ihrem Beteiligungsreich mit Holzmann auf ein weiteres ihr wesensfremdes Risiko eingelassen. Die Rechnungslegung insgesamt ist unerbaulich. Denn im Unterschied zu „normalen“ Unternehmen verzichtet die Deutschland AG darauf, auch ihre positiven Seiten (und die hat sie!) darzulegen. Was ihre Kunden und Eigentümer von ihr halten, ist deprimierend: Die Deutschland AG lebt von der Hand in den Mund. Ihr fehlen die Mittel, um allen Kunden bei der Bewältigung des Strukturwandels gleichermaßen zu helfen. Und weiter: Nach zwei Insolvenzen im 20. Jahrhundert (gemeint ist der Staatsbankrott) sind die Aktionäre vorsichtig geworden. Sie sind am kurzfristigen Gewinn orientiert und scheuen große strategische Richtungsänderungen.

Insuffizienz des Managements

Letzteres könnte vermuten lassen, dass die Aktionäre selbst an der Insuffizienz des Managements schuld sind, was sie nicht daran hindert, diese Schwäche wiederum ihrer Regierung vorzuwerfen. Anders als im richtigen Börsenleben können die Aktionäre aber nicht einfach aus der Deutschland AG aussteigen. Die Aktie ist wenig fungibel. Es gibt keinen Exit, es sei denn das Exil. So kommen die Rechnungsleger anhand der vorliegenden Zahlen zu dem bedrückenden Schluss: Für die Zukunft blickt das Unternehmen auf einen anschwellenden Strom von Zahlungsverpflichtungen, unter deren Einbeziehung die Deutschland AG „längst überschuldet ist“. Wenn trotz des Defizits die gegenwärtige Finanzlage zwar angespannt, aber wegen des angesammelten Vermögens dennoch ausgeglichen ist, so liegt das daran, dass einem hohen Schuldenberg auch hohe Vermögenswerte gegenüberstehen. „Die Eigenkapitaldecke ist aber zu dünn und der Spielraum zur Ergebnisverbesserung zu eng, um die Deutschland AG auf die Herausforderungen der nächsten drei bis vier Legislaturperioden gut vorzubereiten.“ Man hat das schon immer geahnt. Aber der Geschäftsbericht bringt den Nachweis: Wir leben von der Substanz.

Am nachhaltigsten unter den insgesamt acht Geschäftsfeldern ist der Strukturierungsbedarf im Geschäftsfeld Sozialsysteme, dessen Defizit

wegen zwar notwendiger, aber nicht gebildeter Rückstellungen für zukünftige Zahlungsverpflichtungen per 1999 auf 390 Mrd. DM veranschlagt wird. „Jedes Jahr, in welchem das Management der Deutschland AG nicht handelt, verschärft die Krise“, lautet die Warnung. Das Geschäftsfeld Sozialsysteme stelle die größte Herausforderung für die Deutschland AG dar. Die Reduktion der Verluste in diesem Geschäftsfeld sei für den langfristigen Erfolg des gesamten Unternehmens unabdingbar.

Eine der größten Finanzgruppen

Es handelt sich wohlgermerkt um eine konsolidierte Rechnung. Um in der gesellschaftsrechtlichen Terminologie zu bleiben, wird der

Bund als Zentralvorstand definiert, während die 16 Länder als Filialvorstände fungieren. Außerdem zählen die Kommunen dazu.

Zusammen ergibt das natürlich keine „echte“ Konzernbilanz, wie überhaupt der öffentliche Bereich nur zum Teil einbezogen ist. So ist die Deutschland AG Mehrheitseigentümerin an 5000 Unternehmen, die privatrechtlich – als GmbH oder Aktiengesellschaft – organisiert sind. Dazu kommen noch mannigfache Minderheitsbeteiligungen. Konsolidiert sind aber nur die 516 vom Bund gehaltenen Unternehmen, für die ein entsprechendes Berichtswesen existiert. Was die wenigsten wissen, ist die Tatsache, dass zur Deutschland AG mit der Sparkassen-Gruppe eine der größten Finanzgruppen der Welt gehört. Ihr dreistufiges Verbundsystem ist mit einer kumulierten Bilanzsumme von 2,7 Billionen DM doppelt so groß, wie es 1998 die damals größte Bank der Welt, die Bank of Tokyo-Mitsubishi (1,2 Billionen DM), gewesen ist. Zur Erinnerung: Zusammen mit Bankers Trust verfügte die Deutsche Bank zur Jahresmitte 1999 über eine Bilanzsumme von rund 1,5 Billionen DM. Die Landesbanken allein hatten 1998 eine Bilanzsumme von zusammen 1,8 Billionen DM und die Sparkassen von 1,8 Billionen DM. Tendenz steigend.

Die billige Staatsgarantie

Die Kritik der Verfasser des Geschäftsberichts und was sie monieren wird engagierten Sparkassen-Politikern und -Managern die Zornesröte ins Gesicht treiben: „Die Deutschland AG läßt sich den wirtschaftlichen Wert der Staatsgarantie nicht vergüten. Dadurch entsteht eine Wettbewerbsverzerrung. Eine Privatisierung der Sparkassen-Gruppe würde der Deutschland AG attraktive Einnahmen verschaffen.“ Im Vergleich mit anderen, börsennotierten Kreditinstituten wird der Marktwert der Landesbanken auf 85 Mrd. DM und derjenige der Sparkassen auf 125 Mrd. DM geschätzt. Wenn man so will, wären das stille Reserven für die Deutschland AG, von denen man vielleicht Genaueres wüsste, würde die Deutschland AG etwa nach IAS oder gar nach US-GAAP bilanzieren.

Der Saldo ist entscheidend

So ist der im Schäffer-Poeschel Verlag Stuttgart erschienene „Geschäftsbericht Deutschland AG“ bei aller Schwierigkeit, den Staat an sich und seine Einrichtungen auf das Formular-

Deutsche Bank



system einer privaten AG zu übertragen, eine anregende Arbeit. Dies gilt zum Beispiel auch für die Bewertung der deutschen Einheit: Unter Einrechnung der Übernahme der Altschulden des VEB DDR (Volkseigener Betrieb DDR) hat die Deutschland AG für die Fusion bis 1997 insgesamt 1,2 Billionen DM aufgewendet. Der weitaus größte Teil davon muss als Goodwill abgeschrieben werden. Ganz systematisch ist diese Aussage nicht. Nicht unbedeutende Geldströme sind auch wieder in den Westen zurückgeflossen. Letztlich wäre (wie überall) allein der Saldo entscheidend.

Nach dem Reglement der Transparenz

Es gibt naturgemäß noch mehr derartiger Ungereimtheiten. Doch schließlich wird die Aktie der Deutschland AG, deren Aktionäre wir alle sind, an keiner Börse notiert. Da sagte man immer und sicher mit einem gewissen Recht, ein Staat sei keine Aktiengesellschaft und könne deshalb nicht wie ein Unternehmen geführt werden. Aber es wäre bestimmt kein Schaden, würde die Politik von Zeit zu Zeit nach dem Reglement der Unternehmenspublizität und der dort geforderten Transparenz eine Bilanz aufstellen – am besten nach dem Voteholder-Value-Prinzip der Wählerrelevanz oder auch nach dem Taxholder-Value-Ansatz des Steuerzahlers. Wolfram Engels jedenfalls, der streitbare Publizist, würde an dem Buch seine helle Freude haben. Eichels Buchbesprechung wird spannend.

(Börsen-Zeitung, 27.11.1999)

Börsen-Zeitung

27. Nov. 1999